下载日志已记录，仅供内部参考

国金证券 SINOLINK SECURITIES

2026 年 09 月 13 日

耐用消费产业行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

国金证券研究所
分析师：杨欣（执业 S1130522080010）
yangxin1@gjzq.com.cn
分析师：杨雨钦（执业 S1130524110005）
yangyuqin@gjzq.com.cn
分析师：赵中平（执业 S1130524050003）
zhaozhongping@gjzq.com.cn

联系人：张宝晨
zhangbaochen@gjzq.com.cn

8 月服装线上零售仍有压力；贝泰妮水光针获批

核心观点

8 月久谦数据更新，服装线上零售仍有压力。8 月服装配饰板块线上同比下降 8.3%，环比 7 月降幅略收窄，整体仍然受到天气、消费力偏弱影响有所承压，上市品牌中波司登/罗莱生活/特步增长 70%/31%/12%，表现较好，户外品牌三夫 XB/萨洛蒙/可隆 GMV 同比增长 42%/31%/31%。8 月彩妆香化板块增长 3.5%，环比回暖，可丽金/毛戈平同比增长 52%/14%，增速领跑行业。8 月个护清洁板块增长 4.0%，环比 7 月略加速，全棉时代实现 11%的稳健增长，绽家/斐萃同比实现 72%/116%强劲增长。

贝泰妮水光针获批，妆械联合布局向医美延伸。贝泰妮申报的注射用透明质酸钠溶液（BTN001）于 9 月 10 日获 NMPA 批准上市（国械注准 20263131919），用于面部真皮浅层注射，暂时性改善成人皮肤干燥与肤色暗沉。产品由预灌封注射器及溶液组成，透明质酸钠采用微生物发酵法制备，标示浓度 10mg/mL，采用三重分子量复配技术：高分子量形成三维网状结构实现长效锁水支撑，中分子量快速渗透提升水润度，低分子量促进内源性透明质酸合成；工艺上采用过滤除菌联合无菌灌装，最大程度保留天然活性。

行业数据跟踪：

7 月服装零售同比降低 1%。我们认为最差的时候已经过去。鉴于服装板块的弹性和改善空间，建议对服装零售保持乐观，看好未来增长潜力。**细分行业景气指标：**运动户外（稳健向上）、男装（底部企稳）、女装（底部企稳）、家纺（拐点向上）、中游代工（稳健向上）、纺织原材料（拐点向上）、美护（稳健向上）、医美（稳健向上）。

投资建议

1）弹性方向：李宁 26 年目标低单增长，新系列荣耀金标以及户外开店空间较大有望带动公司整体品牌力以及增长向上，同时李宁本人持续增持彰显信心；推荐主品牌流水业绩恢复，新品牌有望拓展第二成长曲线的——比音勒芬；推荐大单品战略带动品牌破圈，线上高增带动品牌成长的家纺板块；推荐顺应消费降级趋势商业转型拓展创新市区奥莱业态，未来开店空间较大且具备较强盈利能力，同时主业成人装筑底恢复，分红水平近年维持在高位的海澜之家。

2）确定性方向：基本面角度来看，纺织原材料板块景气度延续，业绩韧性突出，纺织原材料龙头产能向外转移已有多年历史，产业链成熟。推荐制造龙头——新澳股份等。

3）美护医美板块：①医美板块下游连锁景气回暖，上游平台化逻辑有望兑现，建议关注上游头部连锁化机构、需求扩容下具备强渠道能力的上游平台化标的；②积极布局细分赛道标的，优选洗护、婴童、香氛等需求已验证、格局较优的赛道。若羽臣自有品牌持续放量，收购奥伦纳素切入高端护肤；润本股份国民大众婴童心智夯实，Q3 旺季切换至护肤新品放量；③重视品牌资产建设，穿越流量周期的高端定位标的。推荐高端国货标的毛戈平等，品牌坚持高端定位与线下体验路径，品牌心智积累有望穿越本轮流量周期。

行情回顾及公告新闻

行情回顾：上周（2026.9.6-2026.9.11）上证综指、深证成指、沪深 300 涨跌幅分别为-1.07%、-0.34%、-0.83%，纺织服装板块-3.75%。板块对比来看，纺织服装最近一周涨跌幅在 29 个一级行业板块中位列第 26。个股方面红豆股份、旷达科技涨幅居前，哈森股份、好孩子国际跌幅居前。美容护理最近一周涨跌幅在 29 个一级行业板块中位列第 27。个股方面，上美股份涨幅居前，水羊股份、珀莱雅跌幅居前。

重点公司公告：1）林清轩 2026 年中期业绩公告。

风险提示：内需恢复不及预期、汇率波动风险、关税风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1、周观点：医美行业拐点初显，关注下游头部机构+上游平台化机会 4
1.1 8 月久谦数据更新，服装线上零售仍有压力 4
1.2 贝泰妮水光针获批，妆械联合布局向医美延伸 4
2、行业数据跟踪 5
3、投资建议 8
4、上周行情回顾 9
5、行业新闻动态 11
6、公司动态 11
风险提示 11

图表目录

图表 1： 8 月久谦线上数据 4
图表 2： 贝泰妮水光针获批 5
图表 3： 7 月服装零售同比增速环比下滑 6
图表 4： 7 月金银珠宝零售同比持续下滑 6
图表 5： 大宗原材料价格汇总 6
图表 6： 328 级棉现价走势图（元/吨） 6
图表 7： CotlookA 指数（美分/磅） 6
图表 8： 粘胶短纤价格走势图（元/吨） 6
图表 9： 涤纶短纤价格走势图（元/吨） 6
图表 10： 长绒棉价格走势图（元/吨） 7
图表 11： 内外棉价差价格走势图（元/吨） 7
图表 12： COMEX 黄金期货收盘价 7
图表 13： 黄金现货价 7
图表 14： 化妆品社零同比增速（%） 8
图表 15： 棕榈油现货价（元/吨） 8
图表 16： 原油价格（美元/桶） 8
图表 17： 上周纺织服装板块涨跌幅 9
图表 18： 上周纺织服装板块涨跌幅走势 9
图表 19： 上周各板块涨跌幅（%） 9
图表 20： 近一周纺织服装行业涨幅前五名 9
图表 21： 近一周纺织服装行业跌幅前五名 10
图表 22： 近一周美容护理行业涨幅前五名 10

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 23： 近一周美容护理行业跌幅前五名 10
图表 24： 上周（2026/09/07-2026/09/11）重点公司公告 11

1、周观点：医美行业拐点初显，关注下游头部机构+上游平台化机会

1.1 8月久谦数据更新，服装线上零售仍有压力

本周久谦线上数据更新，8月服装配饰板块线上同比下降8.3%，环比7月降幅略收窄，整体仍然受到天气、消费力偏弱影响有所承压，上市品牌中波司登/罗莱生活/特步增长70%/31%/12%，表现较好，户外品牌三夫XB/萨洛蒙/可隆GMV同比增长42%/31%/31%。8月彩妆香化板块增长3.5%，环比回暖，可丽金/毛戈平同比增长52%/14%，增速领跑行业。8月个护清洁板块增长4.0%，环比7月略加速，全棉时代实现11%的稳健增长，绽家/斐萃同比实现72%/116%强劲增长。

图表1：8月久谦线上数据

国金纺服/美护/珠宝各品牌8月线上数据								
	运动及功能性服饰							
	耐克	阿迪达斯	安踏	FILA	李宁	特步	361°	波司登
25全年同比	-7.5%	10.8%	-5.1%	7.3%	3.9%	5.9%	5.9%	16.5%
26年Q2同比	-3.2%	40.9%	22.0%	17.9%	9.9%	13.5%	-5.9%	19.0%
26年8月同比	-10.5%	23.3%	4.9%	-15.7%	7.3%	11.5%	-5.7%	69.7%
1-8月同比	-3.2%	38.0%	15.9%	13.5%	9.7%	9.9%	-9.2%	24.0%
	户外							
	迪桑特	可隆	始祖鸟	萨洛蒙	昂跑	HOKA	伯希和	三夫XB
25全年同比	21.5%	70.3%	-2.9%	56.1%	96.1%	67.7%	51.3%	53.2%
26年Q2同比	28.0%	43.4%	7.3%	76.4%	58.0%	85.2%	39.2%	109.4%
26年8月同比	-0.8%	31.2%	-16.9%	31.4%	12.6%	31.8%	20.0%	41.5%
1-8月同比	13.6%	38.7%	15.5%	59.3%	50.9%	59.2%	31.8%	67.9%
	大众休闲及家纺							
	优衣库	ZARA	森马	海澜之家	太平鸟	罗莱生活	富安娜	水星家纺
25全年同比	-0.1%	34.2%	-5.5%	8.8%	-11.9%	30.0%	-15.2%	11.3%
26年Q2同比	40.4%	-38.0%	-18.8%	-6.7%	25.4%	0.1%	-11.9%	-16.8%
26年8月同比	44.2%	-72.3%	-6.9%	9.4%	6.3%	31.1%	4.6%	-7.1%
1-8月同比	25.0%	-19.5%	-20.8%	2.4%	11.4%	0.0%	-9.2%	-16.2%
	美妆							
	毛戈平	可复美	可丽金	韩束	丸美	珀莱雅	彩棠	薇诺娜
25全年同比	41.4%	1.0%	57.0%	20.5%	33.7%	6.3%	-4.1%	-2.6%
26年Q2同比	28.8%	10.7%	-16.7%	-21.3%	-17.4%	-8.4%	-43.3%	-1.6%
26年8月同比	13.6%	5.3%	52.0%	-25.7%	-30.9%	-7.7%	-17.8%	0.0%
1-8月同比	32.1%	-0.9%	-5.1%	-16.1%	-13.4%	-9.4%	-31.3%	7.7%
	珠宝							
	老铺黄金	老凤祥	老庙黄金	潮宏基	周大福	周大生	周六福	周生生
25全年同比	367.4%	155.5%	35.1%	-15.5%	3.6%	11.1%	-1.6%	3.1%
26年Q2同比	-16.0%	61.0%	19.0%	-20.5%	25.6%	23.6%	-37.6%	1.8%
26年8月同比	-79.0%	75.6%	27.6%	-36.2%	27.2%	24.1%	26.1%	23.9%
1-8月同比	115.2%	61.9%	22.2%	-33.5%	14.9%	11.4%	-34.4%	-12.9%
	个护及代运营							
	全棉时代	奈丝公主	苏菲	护舒宝	高洁丝	绽家	斐萃	南极人
25全年同比	18.3%	32.0%	-13.9%	-3.8%	-8.0%	131.4%	71552万	-44.5%
26年Q2同比	3.9%	-8.4%	-17.1%	19.8%	-20.1%	131.5%	182.2%	-43.4%
26年8月同比	10.5%	-2.2%	-23.6%	20.7%	7.1%	72.2%	115.7%	14.4%
1-8月同比	6.1%	-13.1%	-16.6%	11.4%	-20.1%	89.1%	135.2%	-36.0%

来源：久谦，国金证券研究所

1.2 贝泰妮水光针获批，妆械联合布局向医美延伸

上海贝泰妮健康科技有限公司申报的注射用透明质酸钠溶液(BTN001)于9月10日获NMPA批准上市（国械注准20263131919），用于面部真皮浅层注射，暂时性改善成人皮肤干燥与肤色暗沉。产品由预灌封注射器及溶液组成，透明质酸钠采用微生物发酵法制备，标示浓度10mg/mL，采用三重分子量复配技术：高分子量形成三维网状结构实现长效锁水支撑，中分子量快速渗透提升水润度，低分子量促进内源性透明质酸合成；工艺上采用过滤除菌联合无菌灌装，最大程度保留天然活性。

贝泰妮以薇诺娜为核心专注敏感肌护理，近年通过妆械联合战略向医美延伸，已布局术前维稳—术中注射—术后修护全周期方案，旗下高端抗衰品牌瑷科缦覆盖全国超700家专业院线。随着BTN001获批，公司正式切入医美注射赛道，结合二类医用敷料与功效护肤品，

打通从医美注射到居家修护的完整闭环。

图表2：贝泰妮水光针获批

中华人民共和国医疗器械注册证

注册证编号：国械注准20263131919

注册人名称	上海贝泰妮健康科技有限公司
注册人住所	上海市青浦区崧泽大道7666号5幢,7676号2幢、5幢
生产地址	上海市青浦区崧泽大道7666号5幢
代理人名称	/
代理人住所	/
产品名称	注射用透明质酸钠溶液
型号、规格	型号：BTN001 规格：1.0mL、1.5mL、2.0mL、2.5mL
结构及组成	该产品由预灌封注射器和封装在预灌封注射器中的溶液组成。溶液由透明质酸钠、磷酸盐缓冲体系以及注射用水组成。其中透明质酸钠由微生物发酵法制备，标示浓度为 10mg/mL。溶液采用过滤除菌，经无菌灌装封装于预灌封注射器中。产品为一次性使用，货架有效期为24个月。
适用范围	该产品在医疗机构中使用，用于面部真皮浅层注射，暂时性改善成人皮肤干燥、肤色暗沉。
附　件	产品技术要求
其他内容	/
备　注	

审批部门：国家药品监督管理局

医疗器械注册专用章

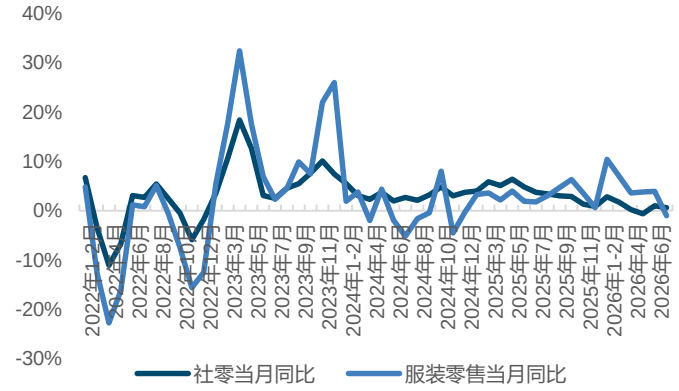
批准日期：二〇二六年九月十日
生效日期：二〇二六年九月十日
有效期至：二〇三一年九月九日

来源：NMPA，国金证券研究所

2、行业数据跟踪

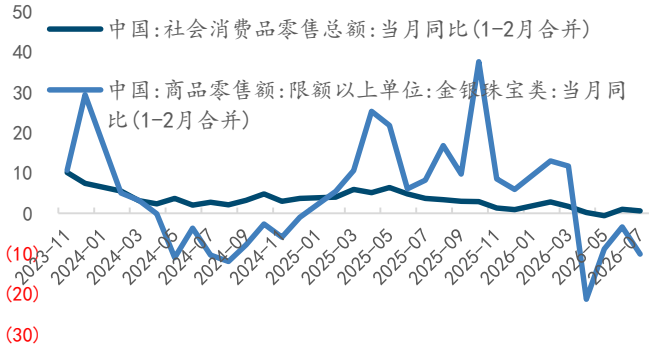
7 月服装零售同比降低 1%。我们认为最差的时候已经过去。鉴于服装板块的弹性和改善空间，建议对服装零售保持乐观，看好未来增长潜力。

图表3：7月服装零售同比增速环比下滑



来源：iFinD，国金证券研究所

图表4：7月金银珠宝零售同比持续下滑



来源： iFinD，国金证券研究所

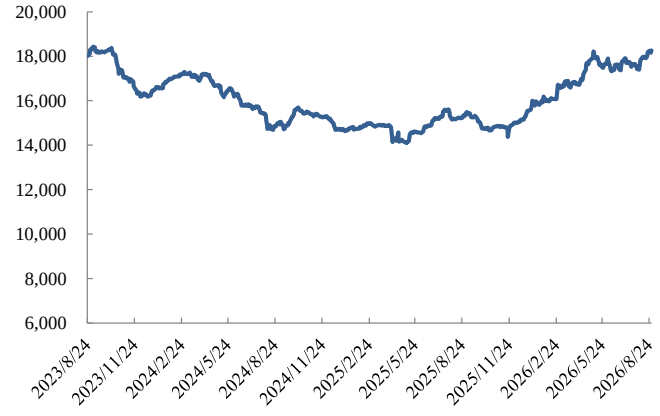
本周原材料价格整体稳定，328 级棉现货/美棉 CotlookA/粘胶短纤/涤纶短纤/长绒棉价格周涨跌幅分别-0.65%/2.29%/0.70%/3.86%/，内外棉价差 2252 元/吨，周涨幅为-3.64%。COMEX 黄金期货：本周五收盘价 4243 美元/盎司、近两周价格涨-4.26%。

图表5：大宗原材料价格汇总

原材料名称	价格	周涨跌幅	价格日期
328 级棉现货	18060 元/吨	-0.65%	2026/9/11
美棉 CotlookA	98.2 美分/磅	2.29%	2026/9/11
粘胶短纤	14450 元/吨	0.70%	2026/9/10
涤纶短纤	8600 元/吨	3.86%	2026/9/10
长绒棉	27380 元/吨	0.00%	2026/9/11
内外棉价差	2252 元/吨	-3.64%	2026/9/11

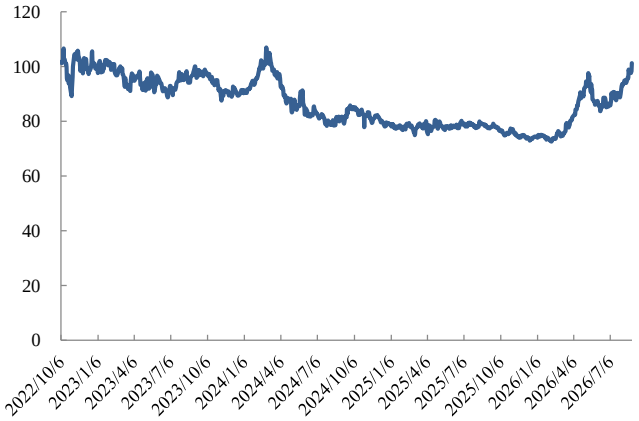
来源：iFinD，国金证券研究所

图表6：328 级棉现价走势图（元/吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

图表7：CotlookA 指数（美分/磅）

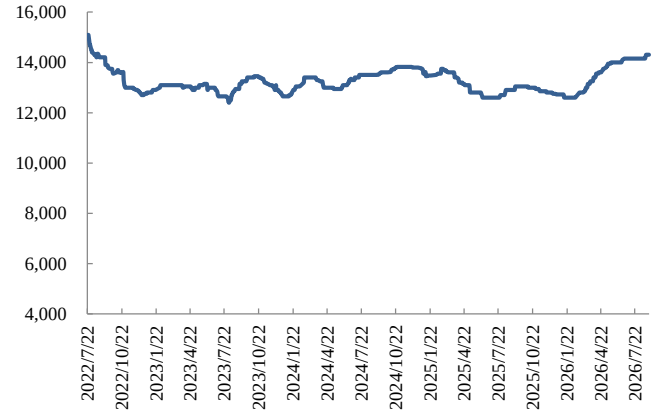


来源：iFinD，国金证券研究所

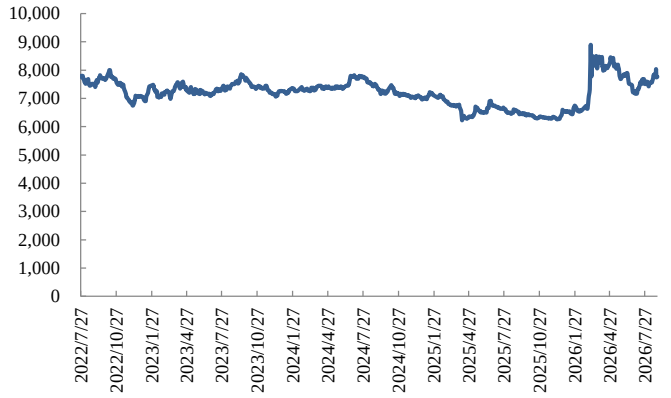
图表8：粘胶短纤价格走势图（元/吨）

图表9：涤纶短纤价格走势图（元/吨）

下载日志已记录，仅供内部参考

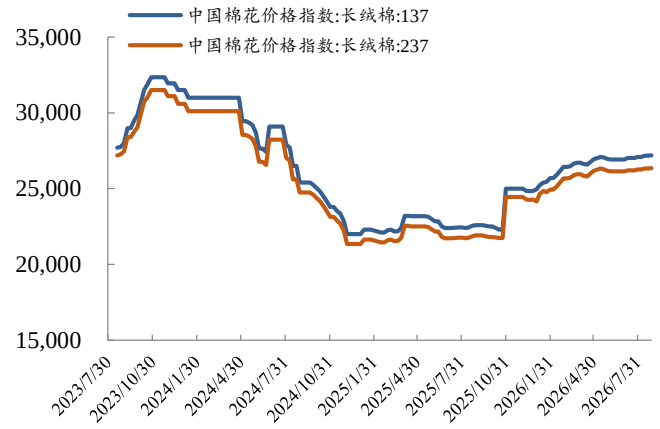


来源：iFinD，国金证券研究所



来源：iFinD，国金证券研究所

图表10：长绒棉价格走势图（元/吨）



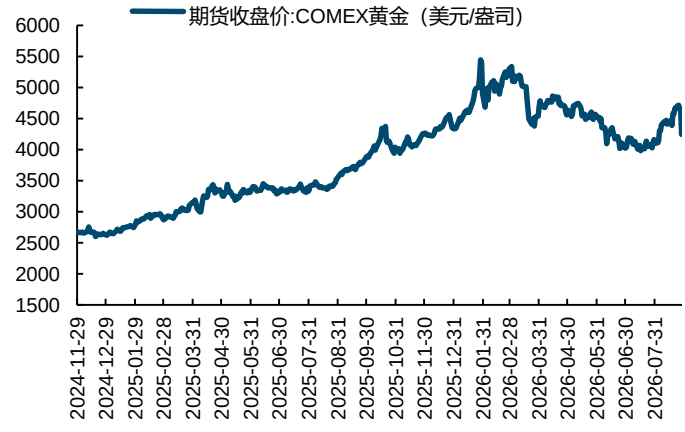
来源：iFinD，国金证券研究所

图表11：内外棉价差价格走势图（元/吨）



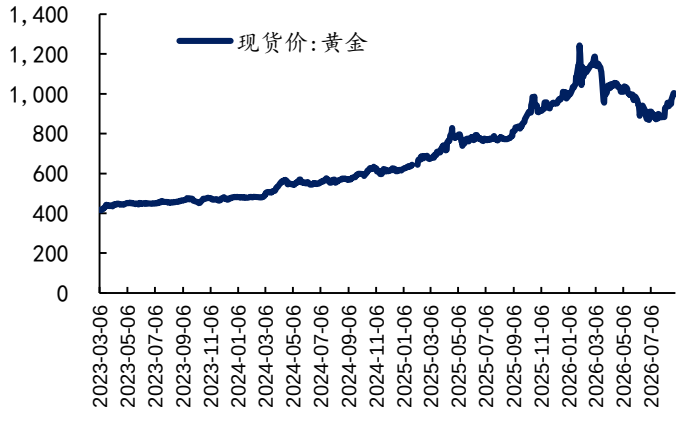
来源：iFinD，国金证券研究所

图表12：COMEX 黄金期货收盘价



来源：iFinD，国金证券研究所

图表13：黄金现货价

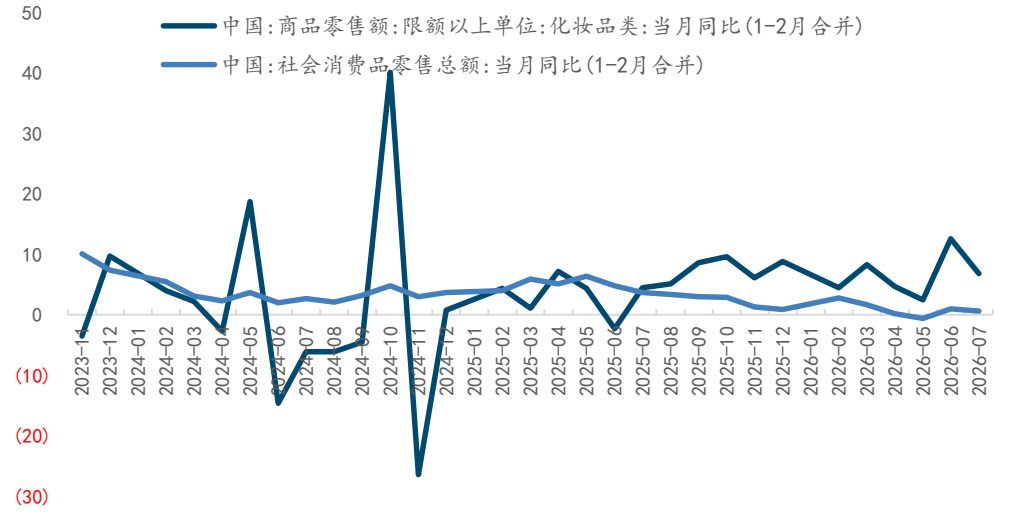


来源：iFinD，国金证券研究所

7 月化妆品类零售同比增加 6.8%，再次大幅跑赢社零大盘。今年大促美妆首次纳入国补，进一步拉动美妆尤其是国货消费，消费端有所回暖。但 618 后需求阶段性透支，预计 Q3 化妆品销售走弱。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表14：化妆品社零同比增速（%）



来源：Wind，国金证券研究所

本周原材料价格上升。棕榈油：近一周（2026.8.21-2026.8.28）价格-0.64%；原油价格：近一周价格-5.05%。

图表15：棕榈油现货价（元/吨）



来源：Wind，国金证券研究所

图表16：原油价格（美元/桶）



来源：Wind，国金证券研究所

3、投资建议

1）弹性方向：李宁26年目标低单增长，新系列荣耀金标以及户外开店空间较大有望带动公司整体品牌力以及增长向上，同时李宁本人持续增持彰显信心；推荐主品牌流水业绩恢复，新品牌有望拓展第二成长曲线的——比音勒芬；推荐大单品战略带动品牌破圈，线上高增带动品牌成长的家纺板块；推荐顺应消费降级趋势商业转型拓展创新市区奥莱业态，未来开店空间较大且具备较强盈利能力，同时主业成人装筑底恢复，分红水平近年维持在高位的海澜之家。

2）确定性方向：基本面角度来看，纺织原材料板块景气度延续，业绩韧性突出，纺织原材料龙头产能在东南亚有充分布局，产业链成熟。推荐制造龙头——新澳股份，关注百隆东方、富春染织等。

3）美护医美板块：①医美板块下游连锁景气回暖，上游平台化逻辑有望兑现，建议关注上游头部连锁化机构、需求扩容下具备强渠道能力的上游平台化标的；②积极布局细分赛道标的，优选洗护、婴童、香氛等需求已验证、格局较优的赛道。若羽臣自有品牌持续放量，收购奥伦纳素切入高端护肤；润本股份国民大众婴童心智夯实，Q3旺季切换至护肤新品放量；③重视品牌资产建设，穿越流量周期的高端定位标的。推荐高端国货标的毛戈平等，品牌坚持高端定位与线下体验路径，品牌心智积累有望穿越本轮流量周期。

下载日志已记录，仅供内部参考

4、上周行情回顾

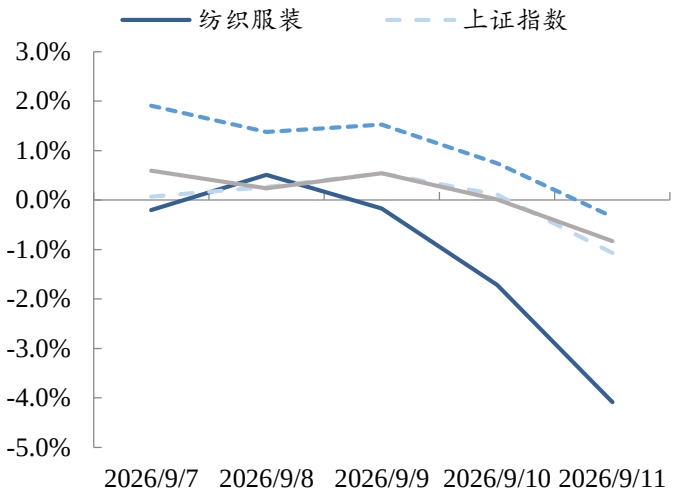
上周(2026.9.6-2026.9.11)上证综指、深证成指、沪深 300 涨跌幅分别为-1.07%、-0.34%、-0.83%，纺织服装板块-3.75%。板块对比来看，纺织服装最近一周涨跌幅在 29 个一级行业板块中位列第 26。个股方面红豆股份、旷达科技涨幅居前，哈森股份、好孩子国际跌幅居前。美容护理最近一周涨跌幅在 29 个一级行业板块中位列第 27。个股方面，上美股份涨幅居前，水羊股份、珀莱雅跌幅居前。

图表17：上周纺织服装板块涨跌幅

板块名称	一周涨跌幅（%）
上证指数	-1.07
深证成指	-0.34
沪深 300	-0.83
纺织服装	-4.08
纺织制造	-3.75
服装家纺	-3.49

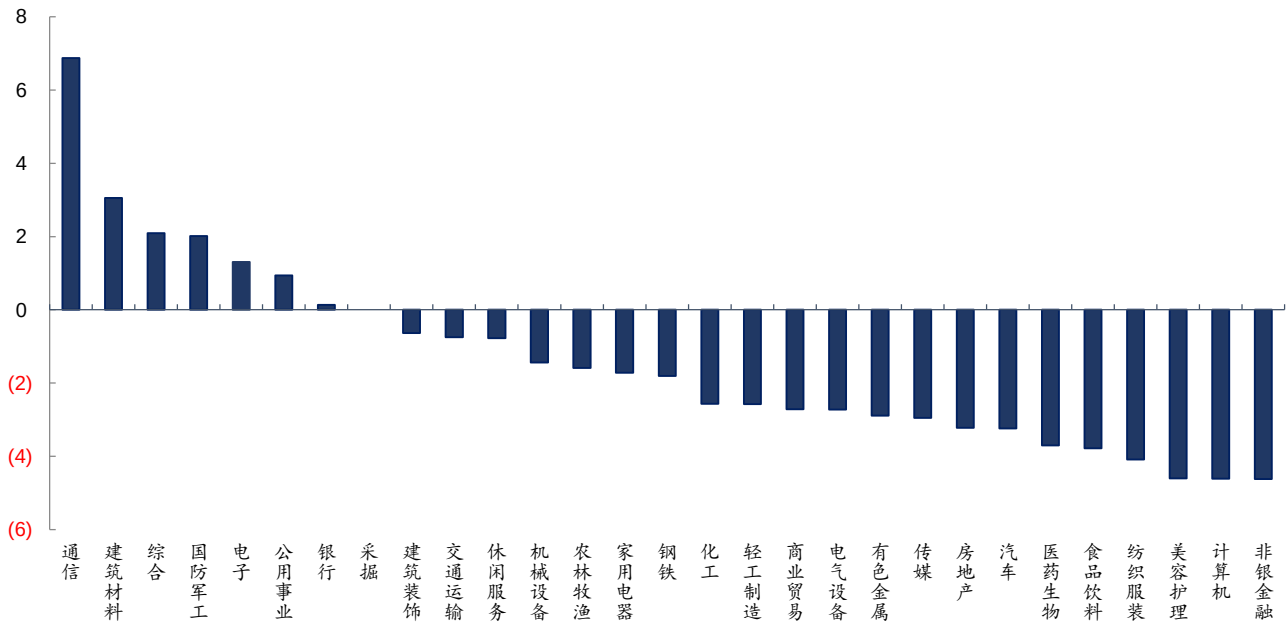
来源：Wind，国金证券研究所

图表18：上周纺织服装板块涨跌幅走势



来源： Wind，国金证券研究所

图表19：上周各板块涨跌幅（%）



来源：iFinD，国金证券研究所

图表20：近一周纺织服装行业涨幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价（元）	上周涨跌幅（%）	上周成交量（万股）
600400.SH	红豆股份	3.14	9.79	38,788
002516.SZ	旷达科技	5.81	7.39	23,052
002762.SZ	金发拉比	9.55	4.60	4,585
3306.HK	江南布衣	21.14	3.02	1,491
603196.SH	璞源材料	19.30	2.39	1,030

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除 st 标的）

图表21：近一周纺织服装行业跌幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价（元）	上周涨跌幅（%）	上周成交量（万股）
002780.SZ	哈森股份	15.63	-24.53	8,594
002003.SZ	好孩子国际	0.89	-20.27	2,166
2678.HK	兴业科技	18.61	-19.99	9,401
6181.HK	甘咨询	8.71	-17.83	27,421
605055.SH	凯瑞德	7.53	-15.39	8,874

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除 st 标的）

图表22：近一周美容护理行业涨幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价（元）	上周涨跌幅（%）	上周成交量（万股）
02145	上美股份	22.50	0.90	748
YSG	逸仙电商	2.65	(0.38)	35
002511	中顺洁柔	7.06	(0.70)	5,236
603983	丸美生物	32.96	(0.96)	2,659
06993	蓝月亮集团	3.73	(1.46)	661

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除 st 标的）

图表23：近一周美容护理行业跌幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价（元）	上周涨跌幅（%）	上周成交量（万股）
603605	水羊股份	57.21	-9.25	2,201

003010	珀莱雅	28.75	-9.02	3,166
300957	若羽臣	30.97	-7.85	2,894
603630	贝泰妮	13.49	-7.67	2,884
300792	拉芳家化	24.09	-7.02	4,075

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除 st 标的）

5、行业新闻动态

·USDA 9 月份月报：美国和全球棉花产量下调

中国棉花网专讯：根据美国农业部 9 月 11 日发布的供需预测报告，2026/27 年度美国棉花产量、消费量、期初和期末库存均下调，进口量和出口量没有变化。美国棉花产量环比下调 3%，至 1320 万包，原因是全国平均单产下降了 3%，至 776 磅/英亩，其中三角洲和西南地区单产和产量下降，东南和西部地区单产和产量上升。美国国内消费量下调至 150 万包，原因是美国纺织业继续收缩。由于产量和期初库存下调导致供应量下降，美国棉花期末库存下降 10%至 360 万包，库存消费比为 26.1%，低于上月的 28.8%。美国陆地棉农场年度均价为 78 美分/磅，环比上调 3 美分。

美国 2025/26 年度，美国棉花出口量上调至 1230 万包，以便和美国统计局及其他渠道的数据保持一致。由于出口量上调，美国期末库存下调至 415 万包。美国陆地棉农场均价小幅上调至 62 美分/磅。

2026/27 年度，全球棉花产量下调 30 万包，至 1.173 亿包，美国、土耳其和巴基斯坦的减少抵消了巴西、西非和哈萨克斯坦的增加。从消费看，印度尼西亚消费的增加被美国和其他国家的减少所抵消，因此全球消费量没有变化。全球棉花贸易量调增超过 40 万包，巴西和西非的出口量调增，而土耳其、印度尼西亚和巴基斯坦的进口量同步上调。全球期末库存环比增加约 17 万包，期初库存增加被产量下降部分抵消。根据近期更新的贸易数据，2025/26 年度全球棉花进口量、消费量和期末库存小幅上调。

6、公司动态

图表24：上周（2026/09/07-2026/09/11）重点公司公告

	公司名称	公告日期	公告类型	内容摘要
2657.HK	林清轩	2026/9/11	2026 年中期业绩公告	报告期内公司实现营业收入 15 亿元，同比增长 42.6%；毛利 12.24 亿元，同比增长 41.4%；期内溢利 2.56 亿元，同比增长 40.7%；。

来源：iFinD，国金证券研究所

风险提示

内需恢复不及预期：当前我国零售仍有波动，居民消费信心尚未完全恢复，如果内需恢复不及预期，可能会进一步拖累板块表现。

汇率波动风险：川普上台后政策具有较大不确定性，短期内对美元指数等产生较大影响，可能波及人民币兑美元汇率，纺织制造端企业多为外贸出口型企业，人民币汇率的波动会影响行业内主要公司的整体收入、利润水平。

关税风险：若美国等其他国家加征更高关税，削弱我国产品在全球市场的竞争力，或影响相关出口企业的收入和利润。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

下载日志已记录，仅供内部参考

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究